

年线确认后可增加配置

主要观点

市场大跌是对多种风险因素的集中释放

我们认为，11 月 12 日市场的大跌是多种风险积累后释放的结果：1、股指期货引入后，使市场出现了做空获利的机会，机构在期货和现货市场的博弈导致股指大幅波动；2、爱尔兰危机使欧债危机重燃，美元指数超预期走强；3、对信贷规模进行窗口指导的担忧；4、央行可能再次加息等传闻；5、对 CPI、PPI 大幅上升的担忧。

对 CPI 和 PPI 大幅回升的看法

我们在 11 月策略报告中指出“通胀带来的投资机会得到市场挖掘，但其所蕴藏的风险没有得到充分认识”，市场的下跌基本印证了我们的担忧。对于未来的趋势，我们认为：1、CPI 能否在 10 月见顶以及见顶后的回落幅度我们持谨慎态度，这可能影响货币政策取向；2、PPI 的走势我们也持谨慎态度，PPI 上升在压缩中游企业盈利空间的同时强化了 PPI 进一步向下游传导的预期，从而加剧 CPI 上涨担忧。

对短期市场走势的看法

从股票需求来看，目前资金投资渠道仍较为有限，股市仍具有较好的吸引力；对于宏观经济的走势，我们仍持乐观态度，经济的基本面并没有发生负面变化，市场对资金面和政策面预期的变化会使市场短期的调整，市场对政策紧缩风险的消化、利好因素的积累以及驱动市场上升因素的产生均需要时间，但市场的中期趋势没变。因此，我们认为，短期市场存在大幅波动的可能，但仍然坚持中期看好。

策略建议

投资策略上，继续坚持前期“整体保持周期品种和防御品种均衡配置”的思路。鉴于市场短期存在震荡的可能，建议短线反弹可以适当减仓，在年线指标得到确认后，可以加仓估值下降较多的热点板块。强周期性中关注的煤炭、机械设备、证券和保险；防御板块中关注食品饮料、商贸、医药；主题投资方面，关注节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、制造业、新能源。

采掘指数与沪深 300 反向运行



农林牧渔正在释放较大风险



分析师：肖 波

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：xiaobo@hrsec.com.cn

分析师：范贵龙

执业证书号：S1490109091324

电话：010-58568061

邮箱：fanguilong@hrsec.com.cn

一、市场大跌是对多种风险因素的集中释放

11 月 12 日市场的大跌是多重风险积累后释放的结果：

1、股指期货引入后，使市场出现了做空获利的机会，机构在期货和现货市场的博弈导致股指大幅波动。但是从商品期货市场、股指期货市场以及股指现货市场普遍下跌的情况来看，更重要的应该是资金面、政策面或者基本面预期等影响这些市场的共同因素发生了变化，如果仅仅是机构针对股指的现货和期货市场的博弈，对商品期货市场的影响应该没有那么强烈；

2、爱尔兰危机使欧债危机重燃，美元指数超预期走强。日美等国继续实施低利率，并进一步加大量化宽松货币政策是激发本轮市场大幅上涨的主要因素，然而在市场仍浸沉在量化宽松和美元贬值趋势之中时，爱尔兰又面临希腊式救助，导致欧元创下 6 周以来的新低，美元指数随之反弹，市场对美元是否真的快速走软出现怀疑；

3、对信贷规模进行窗口指导的担忧。从历史情况来看，新增信贷对经济和市场的影响都比较明显，如果央行将全年新增信贷强行控制在 7.5 万亿，余下的两个月平均新增信贷在 3000 亿左右，贷款的快速下降势必引起市场对经济和流动的担忧；

5、对宏观经济数据的解读出现分析。对于刚刚公布的宏观经济指标，整体投资增速降幅收窄，但房地产投资反弹，房地产调控政策在房地产的销量和下游行业中有所反映，导致消费增速回落，出口增速继续下降，高信贷、高货币增长、高 CPI、高 PPI 使通胀预期愈加强烈，对 CPI 何时见顶出现怀疑，决策层的行动和表态进一步显示其治理通胀的决心，这削弱了市场对经济的乐观、强化了政策紧缩和流动性收缩的预期。

再加上市场出现央行可能再次加息、上调印花税等传言等多种因素导致了 11.12 的大跌。

二、对 CPI 和 PPI 大幅回升的看法

如我们在 11 月策略报告中所指出的“在亢奋情绪的影响下，市场没有对加息、地产紧缩政策、出口下滑等作出充分反应”“通胀带来的投资机会得到市场挖掘，但其所蕴藏的风险没有得到充分认识”，这次市场的下跌也基本印证了我们的担忧。

对于未来的趋势，我们认为：

1、高货币增长、高 CPI、高 PPI 等促使 CPI 攀高的因素日益增多，使通胀预期愈加强烈。对 CPI 能否在 10 月见顶以及见顶后的回落幅度我们持谨慎态度，货币政策紧缩仍可能造成市场波动。

2、对于 PPI 的走势我们也持谨慎态度。国际流动性泛滥、大宗商品价格攀升等促使 PPI

上升的因素强化，PPI 的大幅上升意味着石油、煤炭、铁矿石等诸多原材料价格上升，已开始向生产环节传导，这在压缩中游企业盈利空间的同时强化进一步向下游传导的预期，从而加剧 CPI 上涨担忧。

三、对短期市场的判断及投资建议

从股票需求来看，目前资金投资渠道仍较为有限，股市仍具有较好的吸引力。对于宏观经济的走势，我们仍持乐观态度，经济的基本面并没有发生负面变化，市场对资金面和政策面预期的变化会使市场短期的调整，但难以改变市场的中期趋势。市场大跌后短期风险因素得到了一定的释放，但是市场对政策紧缩风险的消化、利好因素的积累以及驱动市场上升因素的产生均需要时间。因此，我们认为，短期市场存在大幅波动的可能，但仍然坚持中期看好。

投资策略上，整体上继续坚持我们在 11 月投资策略报告中所指出的“整体保持周期品种和防御品种的均衡配置”的思路。在年线这一技术指标得到确认后，建议投资者可以增加估值下降较多的热点板块的配置。强周期性中关注的煤炭、机械设备、证券和保险。防御板块中关注食品饮料、商贸、医药中成长性较好的个股；主题投资方面，关注节能环保、新一代信息技术、高端装备制造业、新能源。

四、中国加息预期撼动全球股市 中国股市领跌

1、国际市场方面

由于中国 10 月 CPI、PPI 大幅上涨，投资者预期中国将再度加息，获利了结心态加重，美国股市周五大跌，从而，拖累美国三大股指本周下跌。道琼斯工业指数收报 11192.58 点，周跌 2.2%；标准普尔 500 指数收报 1199.21 点，周跌 2.17%；纳斯达克综合指数收报 2518.21 点，周跌 2.36%。

同样，受中国将进一步升息的市场传言影响，欧洲股市普遍收跌。欧盟三大股指，英国富时 100 指数收报 5796.87 点，周跌 1.34%；德国股市 DAX 指数收报 6734.61 点，周跌 0.29%；法国 CAC-40 指数收报 3831.12 点，周跌 2.19%。

亚太主要股指更是难以承受中国再度加息传言打击，周五收盘全线下跌，拉动周线上多数下跌。日本东京日经 225 指数收报 9726.92 点，周涨 1.05%。韩国综合指数收报 1913.12 点，周跌 1.33%。澳大利亚标普 200 指数收报 4692.70 点，周跌 2.25%。

2、中国市场方面

本周市场总体呈现高位震荡大幅下跌的走势特征。周一，市场在电力、钢铁、房地产等市场超跌行业股票上涨带动下，沪市创出 3160 点新高。周二、周三则由于房地产政策继续收紧，导致房地产及相关钢铁、银行、建材等行业股票下跌，拖累股指连跌两日。周四，10 月宏观经济数据公布，CPI、PPI 预期之中上涨，但超预期大涨，引发市场担忧，盘中迅

速有资金拉起“石化双雄”，但同时，前期强势并且涨幅较大的周期股、资源股开始明显出货，特别是，周四尾盘交易，市场成交放出巨量，一边是“石化双雄”拉升维护股指，另一边是市场大举出货，导致尾盘放量下跌。周五，市场继续演绎“石化双雄”拉升维护股指，市场大举出货走势，导致沪市大跌 162 点，深市大跌 958 点。

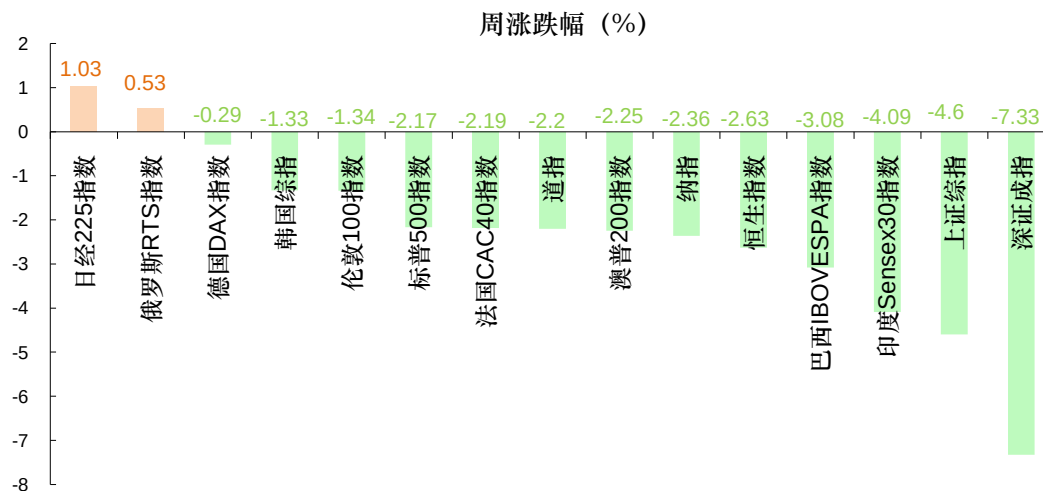
从市场驱动因素看，首先，因通胀预期而起的资源股的大幅炒作，因美国量化宽松政策预期兑现，以及中国宏观经济数据兑现通胀上行速度加快预期，使得巨大的获利盘产生获利了结冲动，这是导致市场出现大幅下跌的主要原因。其次，10 月大幅上涨的 CPI、PPI 令市场担忧引发再度加息，从而，打击经济好转进程；特别是，PPI 大幅上涨，加剧中下游企业成本负担，进而向 CPI 传导，引发市场担忧。第三，多空双方在股指期货市场上的博弈，在市场层面上加剧了市场的大起大落。

从市场热点看，一是，因上调商业银行存款准备金率 0.5 个百分点，直击银行房贷与消费贷款，因而，相关行业房地产、银行、钢铁、汽车、交通运输等跌幅靠前。二是，前期受通胀预期推动的有色金属、矿业等上游资源类股票跌幅次之。三是，防御型行业生物医药、“大消费”相关餐饮旅游、食品饮料、估值偏低的煤炭等相对抗跌。

从货币流动性看，上周，票据到期 270 亿，正回购到期 400 亿，货币投放量 670 亿；票据发行 570 亿，正回购 400 亿，货币回笼量 970 亿；净投放货币-300 亿。本周，央行公开市场操作有适度收缩流动性特征。

技术面看，近两周的多空争夺，在央行上调商业银行存款准备金率 0.5 个百分点后，市场放量大跌，有利空方的环境将迫使市场回落确认年线。同时，两市趋向指标 MACD 和对强弱指标 RSI 逆转走弱，市场调整确认年线支撑概率偏大。

图表 1：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 11 月 7-13 日）



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 11 月 7-13 日）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

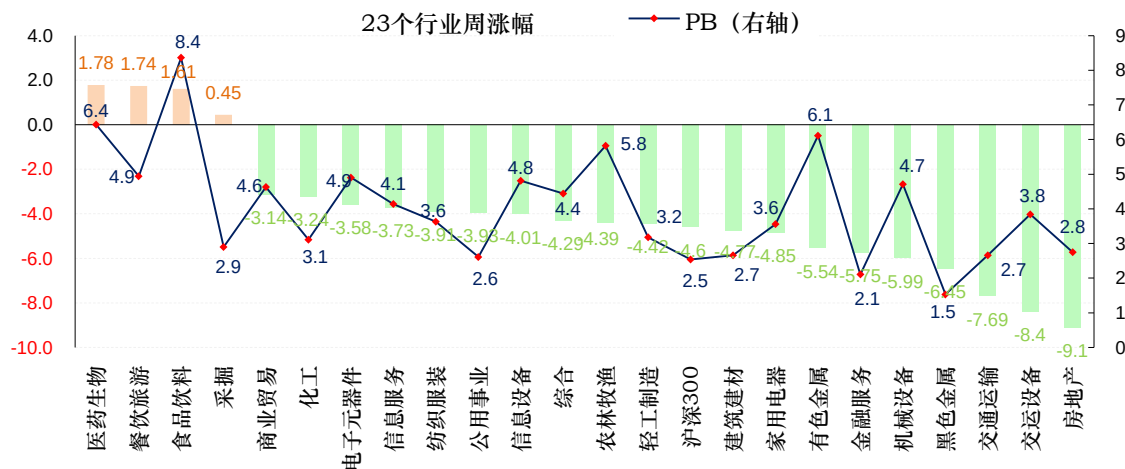
指数名称	周涨跌幅 [%]	截止日期	5 日涨跌幅 [%]	10 日涨跌幅 [%]	30 日涨跌幅 [%]
日经 225 指数	1.03	2010-11-13	1.03	3.83	1.73
俄罗斯 RTS 指数	0.53	2010-11-13	0.53	1.76	7.76
德国 DAX 指数	-0.29	2010-11-13	-0.29	2.02	8.42
韩国综指	-1.33	2010-11-13	-1.33	1.6	1.94
伦敦 100 指数	-1.34	2010-11-13	-1.34	2.14	3.65
标普 500 指数	-2.17	2010-11-13	-2.17	1.35	4.62
法国 CAC40 指数	-2.19	2010-11-13	-2.19	-0.06	3.77
道指	-2.2	2010-11-13	-2.2	0.67	3.35
澳普 200 指数	-2.25	2010-11-13	-2.25	0.67	2.48
纳指	-2.36	2010-11-13	-2.36	0.43	6.22
恒生指数	-2.63	2010-11-13	-2.63	4.88	8.34
巴西 IBOVESPA 指数	-3.08	2010-11-13	-3.08	0.07	1.65
印度 Sensex30 指数	-4.09	2010-11-13	-4.09	0.57	-1.46
上证综指	-4.6	2010-11-13	-4.6	0.22	15.2
深证成指	-7.33	2010-11-13	-7.33	-4.79	13.52

数据来源：Wind、华融证券

3、23 个行业走势特征

从行业走势看，一是，受房地产调控政策以及上调存款准备金打击的房地产及相关银行、钢铁、汽车、交通运输、建筑建材等列跌幅前列。二是，受通胀预期支撑，前期涨幅过大的有色金属、矿业、家用电器等也出现较大跌幅。三是，防御型股票重新走强，其中，生物医药、“大消费”中的餐饮旅游、食品饮料、估值偏低的采掘相对抗跌。

图表 3：23 个行业周涨跌幅-PB-换手率（2010 年 11 月 7-15 日）



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 11 月 7-15 日）

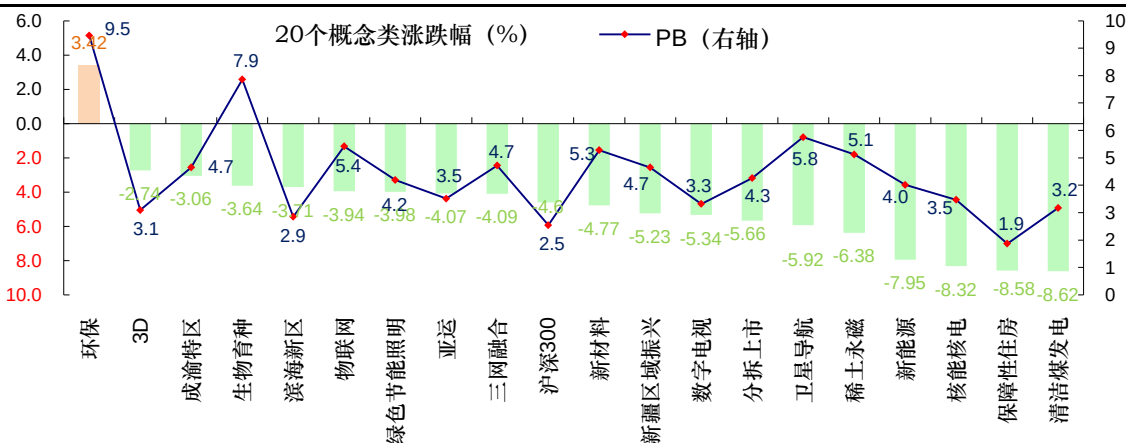
板块名称	周涨跌幅 [%]	PB	PE	周换手率 [%]
医药生物	1.78	6.43	45.23	28.02
餐饮旅游	1.74	4.94	50.17	23.55
食品饮料	1.61	8.36	38.72	22.28
采掘	0.45	2.9	17.74	24.94
商业贸易	-3.14	4.63	37.74	18.51
化工	-3.24	3.11	20.43	27.3
电子元器件	-3.58	4.9	58.34	29.13
信息服务	-3.73	4.14	63.03	27.49
纺织服装	-3.91	3.63	45.25	26.48
公用事业	-3.93	2.61	24.7	21.86
信息设备	-4.01	4.81	49.4	28.84
综合	-4.29	4.44	50.58	23.98
农林牧渔	-4.39	5.82	64.81	30.11
轻工制造	-4.42	3.18	36.5	27.44
沪深 300	-4.6	2.54	15.02	14.39
建筑建材	-4.77	2.66	23.67	27.28
家用电器	-4.85	3.56	20.72	27.57
有色金属	-5.54	6.11	62.51	31.99
金融服务	-5.75	2.11	11	12.06
机械设备	-5.99	4.71	33.7	28.38
黑色金属	-6.45	1.53	18.88	15.87
交通运输	-7.69	2.66	15.72	20.4
交运设备	-8.4	3.84	22.49	26.07
房地产	-9.1	2.75	26.06	20.48

数据来源：Wind、华融证券

4、20 个概念板块走势特征

从概念板块走势看，首先，环保概念一枝独秀值得关注，会否在市场调整阶段成为市场热点值得跟踪。其次，前期涨幅较大的清洁煤发电、保障性住房、核能核电、新能源、稀土永磁、卫星导航等都有较明显的出货情节，列跌幅前列。

图表 5：20 个概念类周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 11 月 7-15 日）



数据来源：Wind、华融证券

图表 6：20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 11 月 7-15 日）

板块名称	周涨跌幅 [%]	PB	PE	周换手率 [%]
环保	3.42	9.46	98.18	28.38
3D	-2.74	3.09	57.83	28.42
成渝特区	-3.06	4.65	35.51	23.52
生物育种	-3.64	7.86	64.81	26.48
滨海新区	-3.71	2.85	21.18	20.13
物联网	-3.94	5.42	57.55	27.06
绿色节能照明	-3.98	4.19	53.77	29.97
亚运	-4.07	3.51	43.75	21.17
三网融合	-4.09	4.72	55.61	26.28
沪深 300	-4.6	2.54	15.02	14.39
新材料	-4.77	5.28	54.19	30.05
新疆区域振兴	-5.23	4.65	35.98	31.43
数字电视	-5.34	3.32	46.05	18
分拆上市	-5.66	4.26	49.81	22.07
卫星导航	-5.92	5.75	93.15	29.38
稀土永磁	-6.38	5.12	69.93	42.41
新能源	-7.95	4.01	36.68	21.21
核能核电	-8.32	3.47	35.06	25.67
保障性住房	-8.58	1.87	17.63	21.43
清洁煤发电	-8.62	3.17	28.49	17.72

数据来源：Wind、华融证券

基于以上分析，我们认为

1、我们认为，11 月 12 日市场的大跌是多种风险积累后释放的结果：1、股指期货引入后，使市场出现了做空获利的机会，机构在期货和现货市场的博弈导致股指大幅波动；2、

爱尔兰危机使欧债危机重燃，美元指数超预期走强；3、对信贷规模进行窗口指导的担忧；4、央行可能再次加息等传闻；5、对 CPI、PPI 大幅上升的担忧。

2、我们在 11 月策略报告中指出“通胀带来的投资机会得到市场挖掘，但其所蕴藏的风险没有得到充分认识”，市场的下跌基本印证了我们的担忧。对于未来的趋势，我们认为：

1、CPI 能否在 10 月见顶以及见顶后的回落幅度我们持谨慎态度，这可能影响货币政策取向；2、PPI 的走势我们也持谨慎态度，PPI 上升在压缩中游企业盈利空间的同时强化了 PPI 进一步向下游传导的预期，从而加剧 CPI 上涨担忧。

3、从股票需求来看，目前资金投资渠道仍较为有限，股市仍具有较好的吸引力；对于宏观经济的走势，我们仍持乐观态度，经济的基本面并没有发生负面变化，市场对资金面和政策面预期的变化会使市场短期的调整，市场对政策紧缩风险的消化、利好因素的积累以及驱动市场上升因素的产生均需要时间，但市场的中期趋势没变。因此，我们认为，短期市场存在大幅波动的可能，但仍然坚持中期看好。

策略建议

投资策略上，继续坚持前期“整体保持周期品种和防御品种均衡配置”的思路。鉴于市场短期存在震荡的可能，建议短线反弹可以适当减仓，在年线指标得到确认后，可以加仓估值下降较多的热点板块。强周期性中关注的煤炭、机械设备、证券和保险；防御板块中关注食品饮料、商贸、医药；主题投资方面，关注节能环保、新一代信息技术、高端装备制造业、新能源。

股票组合

证券简称	代码	最新价	每股收益（元）			PE		PB 最新	所属行业	评级
			09A	10E	11E	10PE	11PE			
冀中能源	000937	35.70	1.39	2.19	2.56	16.3	13.9	3.6	采掘	推荐
平煤股份	601666	22.43	1.01	1.33	1.53	16.8	14.7	4.1	采掘	推荐
中材科技	002080	50.40	0.72	1.29	1.38	39.2	36.5	8.0	化工	推荐
中国船舶	600150	63.31	3.77	3.91	4.07	16.2	15.6	2.7	交运设备	推荐
中金岭南	000060	23.15	0.40	0.48	0.70	48.5	33.1	8.4	有色金属	推荐
锡业股份	000960	36.71	0.21	0.47	0.71	78.3	51.7	7.2	有色金属	推荐
神火股份	000933	27.64	0.80	1.37	1.70	20.2	16.3	6.7	采掘	推荐
广州友谊	000987	29.70	0.79	0.93	1.18	31.8	25.2	7.4	商业贸易	推荐
沈阳机床	000410	13.76	0.05	0.47	0.36	29.2	37.7	5.0	机械设备	推荐
柳工	000528	29.20	1.35	2.32	2.77	12.6	10.6	3.7	机械设备	推荐
潍柴动力	000338	115.00	4.09	7.15	7.92	16.1	14.5	5.9	交运设备	推荐
悦达投资	600805	18.93	0.59	1.44	1.85	13.1	10.2	5.1	综合	推荐
福田汽车	600166	23.60	1.13	1.90	2.12	12.4	11.1	3.1	交运设备	推荐
中国重汽	000951	26.67	1.02	2.18	2.51	12.2	10.6	3.2	交运设备	推荐

龙净环保	600388	31.86	1.35	1.26	1.42	25.3	22.5	3.3	公用事业	推荐
陕天然气	002267	22.11	0.70	0.79	0.85	28.0	25.9	4.8	公用事业	推荐
宏源证券	000562	19.98	0.79	0.95	1.02	21.1	19.6	4.1	金融服务	推荐

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。在自己所知情的范围内本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568163 网址：www.hrsec.com.cn